

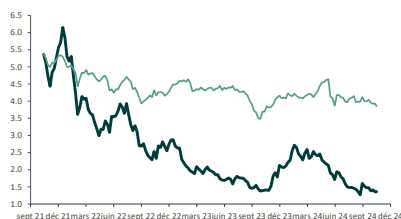
Claranova

Neutre

| Objectif
1.80 € vs 2.00 €

Révision
06/25e
06/26e
Cours (13/11/2024) : 1.36 € | Potentiel : 32%
BPA
-18.2%
-26.0%

Un début d'exercice qui ne (re)donne pas véritablement de visibilité à CT

Date publication: 14/11/2024 08:17
Date rédaction: 13/11/2024 21:40

Sources : ODDO BHF Securities, SIX
Données produit
CLA FP | AVQ.PA

Capitalisation boursière (M€)			78
VE (M€)			149
Extrêmes 12 mois (€)	1.27	-	2.91
Flottant (%)			63.1
Performance (%)	1m	3m	12m
Performance absolue	-7.9	-5.6	-3.0
Perf. rel. Indice Pays	-4.1	-5.5	-13.6
Perf. rel. CAC Small	-4.4	-1.9	-6.2

Comptes

	06/25e	06/26e	06/27e
CA (M€)	510	539	571
EBITDA (M€)	53.5	59.3	65.8
EBIT courant (M€)	40.7	45.8	51.5
RNpg (M€)	14.5	14.5	17.8
BPA (€)	0.25	0.25	0.36
DNA (€)	0.00	0.00	0.00
P/E (x)	5.4	5.4	3.7
P/B (x)	16.8	4.0	2.1
Rendement (%)	0.0	0.0	0.0
FCF yield (%)	32.0	34.2	39.8
VE/CA (x)	0.3	0.2	0.1
VE/EBITDA (x)	2.8	1.7	1.1
VE/EBIT courant (x)	3.7	2.2	1.4
Gearing (%)	ns	ns	19
Dettes nette/EBITDA (x)	1.1	0.6	0.1

CA T1 2024/25 à 89 M€ (stable y/y en organique), inférieur à nos attentes

Claranova a publié hier soir au titre du T1 2024/25 un CA de 89 M€, en repli de 2% en données publiées et stable en organique. Ce niveau d'activité se situe 6% en dessous de nos attentes initiales (vs ODDO BHF 94.5 M€). En substance, 1/ la division PlanetArt (67% des ventes) affiche une activité stable y/y, et peine à retrouver durablement le chemin de la croissance org malgré des canaux marketing en partie reconstitués (priorité désormais donnée à la rentabilité), 2/ Avanquest (30% des ventes) affiche une baisse de 6% en données publiées mais une hausse de 3% org (retraité de la cession des activités non-core en Europe). A noter que le niveau d'activité tend à se stabiliser en séquentiel (dû en partie à un ralentissement sur SodaPdf et InPixio). 3/ myDevices continue de décevoir avec une baisse de 13% de son CA à <2 M€ sur la période, confortant le groupe sur le choix de céder cette activité dans les prochains mois. A noter que le T1 est traditionnellement un trimestre faible et que la plus forte saisonnalité du business est au T2.

CA T1 2024/25

En M€	Publié	Attendu	N-1	Var. y/y
PlanetArt	60	62	60	0%
Avanquest	27	30	29	-6% (+3% org)
myDevices	1.9	2.5	2	-13% (-12% org)
CAT1	89	94.5	91	-2% (0% org)

Sources : ODDO BHF Securities, société

Pas de guidances chiffrées à court terme. Focus sur les objectifs à moyen terme

Concernant les perspectives, le groupe ne donne pas de guidances chiffrées sur FY 2024/25 mais confirme ses objectifs à horizon 2027 dévoilés lors de la présentation de son plan « One Claranova », i.e. CA entre 575 M€ et 625 M€ (en excluant myDevices), soit une croissance annuelle moyenne de 5% à 8%, un ROC normalisé entre 13%-15% (vs 9.3% en 2023) et un levier <1x. En outre, le groupe a annoncé cette semaine le rachat de la participation résiduelle de la SCEP dans PlanetArt (4.68% du capital) pour 18.5 M€ (yc actions de préférence), faisant suite à un engagement de rachat du groupe depuis 2022, et permettant à Claranova de détenir 100% de ses 2 activités « core » (PlanetArt et Avanquest / myDevices ayant vocation à être cédés). Suite à cette publication, nous intégrons donc ce cash-out et nous adoptons en parallèle une approche plus prudente sur la topline FY 2024/25 en procédant aussi à quelques ajustements en bas de P&L (charges financières et taux d'IS), qui se traduit par une baisse de 20% de nos BPA sur 2024-2026.

Opinion Neutre réitérée – OC ajusté à 1.8 € (vs 2.0 € précédemment)

Il s'agit d'une publication T1 globalement mitigée, avec une visibilité qui demeure limitée sur la trajectoire de croissance à court terme, mais un message toujours globalement positif sur la rentabilité (qui reste la priorité du groupe). Ceci confirme qu'il faudra encore du temps à Claranova pour retrouver une trajectoire de croissance rentable et durable, et surtout du temps au marché pour donner du crédit à la nouvelle feuille de route ambitieuse de la société à horizon 2027. Dans ce contexte, malgré une valorisation fondamentale « au tapis », et un upside théorique important en affichage, nous réitérons notre opinion Neutre, avec un objectif abaissé à 1.8 € vs 2.0 € (mise à jour de nos prévisions, données de marché et de la prime de risque).

Risque de conflits d'intérêts:

ODDO BHF SCA ou sa filiale ABN AMRO - ODDO BHF B.V. et l'émetteur ont convenu de la fourniture, par le premier au second d'un service de production et de diffusion de la recommandation d'investissement sur ledit émetteur. ODDO BHF et/ou une de ses filiales peuvent être en situation de conflits d'intérêts avec certains des émetteurs mentionnés dans cette publication. Vous pouvez consulter l'ensemble des mentions des conflits d'intérêts en dernière page de ce document.

Document non contractuel, strictement limité à l'usage privé du destinataire, les informations fournies dans ce document proviennent de sources dignes de foi mais ne peuvent être garanties. Les appréciations formulées reflètent notre opinion à la date de publication et sont donc susceptibles d'être révisées ultérieurement.

Ce document a été imprimé pour nengen@claranova.com Le 14/11/2024 09:12:25 .



AVQ.PA | CLA FP
Logiciels | France

Neutre

Cours actuel 1.36 €

Upside 32.35%

OC 1.80 €

DONNEES PAR ACTION (€)	06/20	06/21	06/22	06/23	06/24	06/25e	06/26e	06/27e
BPA corrigé	0.01	0.21	-0.19	-0.19	-0.19	0.25	0.25	0.36
BPA publié	0.01	0.26	-0.23	-0.23	-0.20	0.26	0.26	0.31
Croissance du BPA corrigé	-94.1%	ns	ns	ns	ns	ns	0.1%	43.5%
Dividende par action	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
FCF to equity par action	0.72	0.38	0.31	0.16	0.61	0.43	0.47	0.54
Book value par action	1.29	1.70	-0.03	-0.42	-0.17	0.08	0.34	0.65
Nombre d'actions ordinaires fin de période (M)	39.44	39.73	45.99	45.99	57.21	57.21	57.21	57.21
Nombre d'actions moyen dilué (M)	49.02	49.02	55.31	55.26	57.61	57.61	57.61	57.61
VALORISATION (M€)	06/20	06/21	06/22	06/23	06/24	06/25e	06/26e	06/27e
Cours le plus haut (€)	9.3	8.3	8.8	6.4	2.9	2.9		
Cours le plus bas (€)	6.2	3.0	4.4	2.3	1.3	1.3		
(*) Cours de référence (€)	6.8	6.7	5.2	2.6	2.0	1.4	1.4	1.4
Capitalisation	269	265	237	118	112	77.8	77.8	77.8
Endettement net retraité	-13.9	-25.3	71.2	112	102	61.1	34.7	4.0
Intérêts minoritaires réévalués	22.1	22.1	22.1	22.1	22.1	22.1	0.1	0.0
Immobilisations financières réévaluées	5.2	5.1	7.7	13.5	12.2	12.2	12.2	12.1
Provisions (y compris réserve)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
VE	271	257	323	239	224	149	100	69.7
P/E (x)	650	31.4	ns	ns	ns	5.4	5.4	3.7
P/CF (x)	38.3	11.4	18.3	5.3	3.5	2.8	2.8	2.4
Rendement	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
FCF yield	10.6%	5.6%	5.9%	6.4%	31.1%	32.0%	34.2%	39.8%
PBV incl. GW (x)	5.27	3.93	ns	ns	ns	16.83	4.04	2.09
PBV excl. GW (x)	548	17.41	ns	ns	ns	16.83	4.04	2.09
VE/CA (x)	0.66	0.54	0.68	0.47	0.45	0.29	0.19	0.12
VE/EBITDA (x)	13.2	6.8	11.4	6.6	4.4	2.8	1.7	1.1
VE/EBIT courant (x)	20.3	8.8	17.2	9.7	5.8	3.7	2.2	1.4
<i>(*) cours moyen jusqu'à n-1 cours actuel à partir de n</i>								
COMPTE DE RESULTAT (M€)	06/20	06/21	06/22	06/23	06/24	06/25e	06/26e	06/27e
CA	409	472	474	507	496	510	539	571
EBITDA ajusté	20.6	37.8	28.4	36.3	51	53	59	66
Dotations aux amortissements	-7.2	-8.6	-9.6	-11.6	-12.4	-12.8	-13.5	-14.3
EBIT courant	13.4	29.2	18.8	24.7	38.6	40.7	45.8	52
EBIT publié	7.8	24.8	18.1	19.4	30.9	38.1	43.2	48.7
Résultat financier	-4.5	-6.8	-22.3	-28.1	-34.4	-14.0	-19.0	-19.0
Impôt sur les sociétés	-2.1	-3.8	-5.7	-2.0	-8.3	-9.7	-9.7	-11.9
Mise en équivalence	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Activités cédées ou en cours	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Intérêts minoritaires	-0.7	-3.7	-0.5	0.2	0.7	0.0	0.0	0.0
RNpg publié	0.5	10.4	-10.4	-10.5	-11.1	14.5	14.5	17.8
RNCpg ajusté	0.5	10.4	-10.4	-10.5	-11.1	14.5	14.5	20.8
BILAN (M€)	06/20	06/21	06/22	06/23	06/24	06/25e	06/26e	06/27e
Survaleurs	61.7	64.4	82.3	97.1	96.1	96.1	96.1	96.1
Autres actifs incorporels	8.8	13.1	14.3	23.0	21.1	10.5	1.9	-2.2
Immobilisations corporelles	5.9	5.2	5.6	5.3	4.4	5.8	4.7	-1.9
BFR	-30.9	-26.8	-33.5	-32.9	-36.7	-72.5	-74.5	-76.7
Immobilisations financières	5.2	5.1	7.7	13.5	12.2	12.2	12.2	12.1
Capitaux propres pg	50.6	67.0	-1.4	-19.3	-9.9	4.6	19.1	36.9
Capitaux propres minoritaires	11.7	16.2	3.3	2.9	2.2	-16.3	-16.3	-16.3
Capitaux propres	62.3	83.2	1.9	-16.4	-7.7	-11.7	2.8	20.6
Provisions	2.3	3.1	3.3	10.4	2.8	2.8	2.8	2.8
Endettement net	-13.9	-25.3	71.2	112	102	61.1	34.7	4.0
TABLEAU DE FLUX (M€)	06/20	06/21	06/22	06/23	06/24	06/25e	06/26e	06/27e
EBITDA	20.6	37.8	28.4	36.3	51.0	53.5	59.3	65.8
Var. BFR	22.5	-4.4	3.2	-12.9	8.0	1.0	2.0	2.2
Frais financiers & taxes	-7.3	-5.8	-5.8	-30.1	-42.7	-23.7	-28.7	-30.9
Autres flux opérationnels	-6.4	-8.9	-9.7	16.0	23.4	-2.6	-2.7	-2.9
Operating Cash flow	29.5	18.7	16.1	9.3	39.7	28.3	30.0	34.3
Capex	-1.2	-3.8	-2.1	-1.9	-5.0	-3.6	-3.6	-3.6
Free cash-flow	28.3	14.9	14.0	7.5	34.7	24.6	26.4	30.7
Acquisitions / Cessions	0.0	-2.6	1.9	0.3	-0.2	0.0	0.0	0.0
Dividendes	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Var. Capitaux propres	0.0	2.4	13.3	-4.0	-3.2	-18.5	0.0	0.0
Autres	-31.4	-3.8	-73.4	-30.2	0.0	0.0	0.0	0.0
Var. trésorerie nette	-3.9	12.5	-38.9	-27.7	31.6	6.2	26.4	30.7
CROISSANCE MARGES RENTABILITE	06/20	06/21	06/22	06/23	06/24	06/25e	06/26e	06/27e
Croissance du CA publiée	56.0%	15.3%	0.4%	7.1%	-2.3%	3.0%	5.6%	5.8%
Croissance du CA organique	22.4%	13.7%	-1.2%	1.8%	-1.7%	3.0%	5.6%	5.8%
Croissance de l'EBIT courant	-8.2%	ns	-35.5%	31.6%	56.1%	5.4%	12.7%	12.4%
Croissance du BPA corrigé	-94.1%	ns	ns	ns	ns	ns	0.1%	43.5%
Marge nette ajustée	0.1%	2.2%	-2.2%	-2.1%	-2.2%	2.8%	2.7%	3.6%
Marge d'EBITDA	5.0%	8.0%	6.0%	7.2%	10.3%	10.5%	11.0%	11.5%
Marge d'EBIT courant	3.3%	6.2%	4.0%	4.9%	7.8%	8.0%	8.5%	9.0%
Capex / CA	-0.3%	-0.8%	-0.5%	-0.4%	-1.0%	-0.7%	-0.7%	-0.6%
BFR / CA	-7.6%	-5.7%	-7.1%	-6.5%	-7.4%	-14.2%	-13.8%	-13.4%
Taux d'IS apparent	63.4%	21.4%	ns	-23.1%	ns	40.0%	40.0%	40.0%
Taux d'IS normatif	25.0%	25.0%	25.0%	25.0%	25.0%	25.0%	25.0%	25.0%
Rotation de l'actif (CA / Actif Economique) (x)	9.5	9.3	7.5	6.2	5.5	8.0	15.4	25.2
ROCE post-tax (taux d'IS normatif)	23.4%	43.1%	22.5%	22.7%	32.3%	48.1%	98.1%	ns
ROCE post-tax hors GW (taux d'IS normatif)	ns	ns	ns	ns	ns	ns	ns	ns
ROE	1.0%	17.6%	-31.7%	ns	76.0%	ns	ns	74.4%
RATIOS D'ENDETTEMENT	06/20	06/21	06/22	06/23	06/24	06/25e	06/26e	06/27e
Gearing	-22%	-30%	3 747%	ns	ns	ns	1 252%	19%
Dette nette / Capitalisation (x)	-0.05	-0.10	0.30	0.95	0.91	0.79	0.45	0.05
Dette nette / EBITDA (x)	-0.67	-0.67	2.51	3.08	2.00	1.14	0.58	0.06
EBITDA / frais financiers nets (x)	4.0	5.8	1.3	1.3	1.5	3.8	3.1	3.5

Sources: ODDO BHF Securities, SIX



• **Méthode de valorisation**

Nos objectifs de cours sont établis à 12 mois et leurs fixations reposent principalement sur trois méthodes de valorisation. Tout d'abord l'actualisation des cash-flows disponibles utilisant les paramètres d'actualisation fixés par le groupe et affichés le site Internet de ODDO BHF. Ensuite la méthode dite des sommes des parties reposant sur l'agrégat financier le plus pertinent en fonction du secteur d'activité. Enfin, nous utilisons également la méthode dite des comparables qui permet d'évaluer la société analysée par rapport à des entreprises similaires, soit car elles opèrent sur des segments d'activité identiques (et sont donc concurrentes) soit car elles bénéficient de dynamiques financières comparables. Il peut arriver de mixer ses méthodes dans des cas particuliers afin de refléter au mieux les spécificités de chaque entreprise couverte et ainsi pouvoir en affiner l'appréciation.

• **Sensibilité du résultat de l'analyse/classification des risques :**

Les avis exprimés dans ce document sont des avis basés sur une date particulière - la date indiquée en première page du présent document. La recommandation peut changer selon des événements inattendus susceptibles, par exemple d'avoir un impact tant sur la société étudiée dans le présent document que sur l'ensemble du secteur.

• **Nos recommandations boursières**

Nos recommandations boursières reflètent la performance RELATIVE attendue sur chaque valeur à un horizon de 12 mois.

Surperformance : performance attendue supérieure à celle de l'indice de référence, sectoriel (large caps) ou non (petites et moyennes valeurs).

Neutre : performance attendue voisine de celle de l'indice de référence, sectoriel (large caps) ou non (petites et moyennes valeurs).

Sous-performance : performance attendue inférieure à celle de l'indice de référence, sectoriel (large caps) ou non (petites et moyennes valeurs).

• **Les cours des instruments financiers utilisés et mentionnés dans le présent document sont des cours de clôture.**

• **L'ensemble des publications des sociétés suivies et mentionnées dans le présent document est disponible sur le site de la recherche: www.securities.oddobhf.com/#disclaimer.**

Historique des changements des recommandations et des objectifs de cours sur les 12 derniers mois

Date	Recomm.	Objectif (EUR)	Cours (EUR)	Analyste
13/11/24	Neutre	1.80	1.36	Nicolas Thorez
31/10/24	Neutre	2.00	1.43	Nicolas Thorez
02/08/24	Neutre	2.30	1.58	Nicolas Thorez
09/02/24	Neutre	2.50	2.55	Nicolas Thorez
09/11/23	Neutre	2.00	1.45	Nicolas Thorez

Conformément à l'Article 20 du Règlement européen n° 596/2014 (Market Abuse Regulation) une liste de toutes les recommandations sur tout instrument financier ou tout émetteur qui ont été diffusées au cours des douze derniers mois est disponible en cliquant sur le lien suivant www.securities.oddobhf.com/#disclaimer.

Répartition des recommandations

		Surperformance	Neutre	Sous-performance
Ensemble de la couverture	(707)	51%	39%	9%
Contrats de liquidité	(77)	44%	47%	9%
Contrats de recherche	(48)	58%	31%	10%
Service de banque d'investissement	(40)	60%	35%	5%

Risque de conflits d'intérêts :

Services de banque d'investissement et/ou Distribution

ODDO BHF SCA ou l'une de ses sociétés affiliées est-il intervenu, au cours des douze derniers mois, en qualité de chef de file ou de chef de file associé d'une offre publique portant sur des instruments financiers de l'émetteur et rendue publique ? Non

ODDO BHF SCA ou l'une de ses sociétés affiliées a-t-il reçu un paiement de la part de l'émetteur concernant la prestation de services d'investissement réalisée au cours des 12 derniers mois ou s'attend à recevoir ou à rechercher une rémunération de la part de l'émetteur pour des prestations de services d'investissement réalisées au cours des 12 derniers mois ? Non

Contrat de recherche entre le groupe ODDO et l'émetteur

ODDO BHF SCA, l'une de ses sociétés affiliées ou sa filiale ABN AMRO – ODDO BHF B.V. et l'émetteur ont-ils convenus de la fourniture par le premier au second d'un service de production et de diffusion de la recommandation d'investissement sur ledit émetteur (« Recherche sponsorisée »)? Oui

Contrat de liquidité et market-making

A la date de la diffusion de ce rapport, ODDO BHF SCA ou l'une de ses sociétés affiliées agit-il en tant que teneur de marché ou a-t-il conclu un contrat de liquidité en ce qui concerne les instruments financiers de l'émetteur ? Non

Prise de participation

ODDO BHF SCA, l'une de ses sociétés affiliées ou sa filiale ABN AMRO – ODDO BHF B.V. détient-il 1% ou plus de la totalité du capital émis de l'émetteur ? Non

Une ou plusieurs sociétés affiliées de ODDO BHF SCA, autres que ABN AMRO – ODDO BHF B.V. peuvent, à certaines occasions, détenir 1% ou plus de la totalité du capital émis de l'émetteur.

ODDO BHF SCA, l'une de ses sociétés affiliées ou sa filiale ABN AMRO – ODDO BHF B.V., détient-il une position longue ou courte nette de plus de 0,5% de la totalité du capital émis de l'émetteur ? Non

L'émetteur détient-il plus de 5% de la totalité du capital émis de ODDO BHF SCA, l'une de ses sociétés affiliées ou de sa filiale ABN AMRO – ODDO BHF B.V ? Non

Disclosure lié à la publication

Cette analyse financière a été transmise à l'émetteur pour relecture, sans objectif de cours ni recommandation, avant sa diffusion, afin de vérifier l'exactitude de données factuelles contenues dans l'analyse ? Non

Les conclusions de cette analyse financière ont été modifiées suite à sa relecture, avant diffusion, par l'émetteur? Non

Autres conflits d'intérêts

ODDO BHF SCA ou l'une de ses sociétés affiliées est-il au courant de conflits d'intérêts supplémentaires ? Non

Conflits d'intérêts personnels

Les personnes en charge de la rédaction de l'analyse financière ont-elles acheté des instruments financiers de l'émetteur concerné par la présente analyse financière? Non

Les personnes en charge de la rédaction du présent document ont-elles perçues une rémunération directement liée à des opérations de service d'entreprise d'investissement ou à un autre type d'opération qu'elles réalisent ou aux frais de négociation qu'elles ou toute personne morale faisant partie du même groupe perçoit? Non



Disclaimer:

Avertissement relatif à la distribution par ODDO BHF SCA à des investisseurs autres que des ressortissants des Etats-Unis :

La présente étude a été réalisée par la Banque d'Investissement de ODDO BHF SCA (« ODDO BHF »), agréée par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR) et réglementée par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF).

Lorsqu'elle est distribuée hors des Etats-Unis, l'étude est exclusivement destinée à des clients non américains de ODDO BHF ; elle ne saurait être divulguée à un tiers sans le consentement préalable et écrit de ODDO BHF. Le présent document n'est pas et ne doit pas être interprété comme une offre de vente ni comme la sollicitation d'une offre d'achat ou de souscription à un quelconque investissement. La présente étude a été préparée dans le respect des dispositions réglementaires destinées à promouvoir l'indépendance de l'analyse financière. Des « murailles de Chine » (barrières à l'information) ont été mises en place pour éviter la diffusion non autorisée d'informations confidentielles ainsi que pour prévenir et gérer des situations de conflit d'intérêts. Cette étude a été rédigée conformément aux dispositions réglementaires applicables en France aux fins de promouvoir l'indépendance de l'analyse financière. La recommandation contenue dans ce document est revue et mise à jour au moins trimestriellement à chaque publication par l'émetteur de son rapport trimestriel.

A la date de publication du présent document, ODDO BHF et/ou l'une de ses filiales peuvent être en conflit d'intérêts avec le ou les émetteur(s) mentionnés. Tous les efforts raisonnables ont été déployés pour veiller à ce que les informations contenues dans les présentes ne soient pas erronées ou mensongères à la date de la publication, mais aucune garantie n'est donnée de même qu'aucune conviction ne doit être fondée sur l'exactitude ou l'exhaustivité de ces informations. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Toutes les opinions exprimées dans le présent document sont le reflet du contexte actuel ; elles sont susceptibles de modification sans préavis. Les opinions exprimées dans cette étude reflètent exactement les points de vue personnels de l'analyste sur les titres et/ou les émetteurs concernés et aucune partie de la rémunération de ce dernier n'a été, n'est, ni ne sera directement ou indirectement liée aux opinions spécifiques contenues dans la présente étude. Cette étude ne constitue pas une recommandation d'investissement personnalisée de même qu'elle ne tient pas compte des objectifs d'investissement, de la situation financière ni des besoins propres aux clients. Ceux-ci sont invités à s'interroger sur l'adéquation entre un avis ou une recommandation quelconque, exprimés dans l'étude, et leur situation personnelle et, si besoin est, à consulter un professionnel, y compris un conseiller fiscal.

Ce rapport de recherche s'adresse uniquement aux investisseurs institutionnels. Il peut ne pas contenir l'information nécessaire pour que d'autres prennent des décisions d'investissement. Consultez votre conseiller financier ou un professionnel de placement si vous n'êtes pas un investisseur institutionnel.

Avertissement relatif à la distribution par ODDO BHF SCA à des investisseurs ressortissants des Etats-Unis :

La présente étude a été réalisée par la Banque d'Investissement de ODDO BHF SCA (« ODDO BHF »). Cette étude est distribuée aux investisseurs ressortissants des Etats-Unis exclusivement par ODDO BHF New York Corporation (« ONY »), MEMBER: FINRA/SIPC. Elle s'adresse exclusivement aux clients d'ONY ressortissants des Etats-Unis et ne saurait être communiquée à un tiers sans le consentement préalable et écrit d'ONY. Ce document n'est pas et ne doit pas être interprété comme une offre de vente ni comme la sollicitation d'une offre d'achat ou de souscription à un quelconque investissement. La présente étude a été préparée dans le respect des dispositions réglementaires destinées à promouvoir l'indépendance de l'analyse financière. Des « murailles de Chine » (barrières à l'information) ont été mises en place pour éviter la diffusion non autorisée d'informations confidentielles ainsi que pour prévenir et gérer des situations de conflit d'intérêts. Cette étude a été rédigée conformément aux dispositions réglementaires applicables en France aux fins de promouvoir l'indépendance de l'analyse financière. La recommandation contenue dans ce document est revue et mise à jour au moins trimestriellement à chaque publication par l'émetteur de son rapport trimestriel.

A la date de publication du présent document, ODDO BHF, et/ou l'une de ses filiales peuvent être en conflit d'intérêts avec le ou les émetteur(s) mentionnés. Tous les efforts raisonnables ont été déployés pour veiller à ce que les informations contenues dans les présentes ne soient pas erronées ou mensongères à la date de la publication, mais aucune garantie n'est donnée de même qu'aucune conviction ne doit être fondée sur l'exactitude ou l'exhaustivité de ces informations. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Toutes les opinions exprimées dans le présent document sont le reflet du contexte actuel ; elles sont susceptibles de modification sans préavis.

Les opinions exprimées dans cette étude reflètent exactement les points de vue personnels de l'analyste sur les titres et/ou les émetteurs concernés et aucune partie de la rémunération de ce dernier n'a été, n'est, ni ne sera directement ou indirectement liée aux opinions spécifiques contenues dans la présente étude. Cette étude ne constitue pas une recommandation d'investissement personnalisée de même qu'elle ne tient pas compte des objectifs d'investissement, de la situation financière ni des besoins propres aux clients. Ceux-ci sont invités à s'interroger sur l'adéquation entre un avis ou une recommandation quelconque, exprimés dans l'étude, et leur situation personnelle et, si besoin est, à consulter un professionnel, y compris un conseiller fiscal.

Ce rapport de recherche s'adresse uniquement aux investisseurs institutionnels. Il peut ne pas contenir l'information nécessaire pour que d'autres prennent des décisions d'investissement. Consultez votre conseiller financier ou un professionnel de placement si vous n'êtes pas un investisseur institutionnel.

Informations à communiquer conformément aux exigences de la FINRA (Financial Industry Regulatory Authority), Règle 15a-6 : Conformément à la Règle 15a-6 (a)(3), toutes les transactions réalisées par ODDO BHF, et/ou par une de ses filiales avec une entité américaine sur les titres décrits dans cette recherche réalisée hors des Etats-Unis, sont effectuées par l'intermédiaire d'ONY. En tant que membre de la FINRA, ONY a revu ce document afin de pouvoir le distribuer aux investisseurs américains, conformément aux dispositions du 2241(h) du règlement de la FINRA applicable à la diffusion de l'analyse financière produites par ODDO BHF.

- Ni ONY, ni ODDO BHF ne détiennent effectivement 1 % ou plus de toute catégorie d'actions ordinaires de la société concernée ;
- A la date de publication de la présente étude, l'analyste d' ODDO BHF n'a pas été informé ni n'a eu connaissance de même qu'il n'a aucune raison d'avoir connaissance d'un quelconque conflit d'intérêts réel et significatif le concernant ou concernant ODDO BHF, ou ONY à l'exception des cas mentionnés dans le paragraphe intitulé « Risques de conflits d'intérêts » ;
- ODDO BHF peut, dans les trois prochains mois, percevoir ou réclamer une rémunération au titre de services de banque d'investissement auprès de la société objet de la présente étude, étant entendu qu'ONY ne sera pas partie prenante à de tels accords ;
- Ni ONY, ni ODDO BHF, n'ont perçu une rémunération de la part de la société objet de l'étude au cours des 12 derniers mois au titre de la fourniture de services de banque d'investissement à l'exception des cas mentionnés dans le paragraphe intitulé « Risques de conflits d'intérêts » ;
- Ni ONY, ni ODDO BHF, n'ont été le chef de file ni le co-chef de file d'une émission de titres par offre publique pour le compte de la société objet de l'étude au cours des 12 derniers mois à l'exception des cas mentionnés dans le paragraphe intitulé « Risques de conflits d'intérêts » ;
- ONY n'est pas teneur de marché (ni ne l'a jamais été) et, en conséquence, n'était pas teneur de marché pour les titres de la société objet de l'étude à la date de publication de cette dernière.

Réglementation AC (Regulation AC) :

ONY est dispensé des obligations de certification au titre de la réglementation AC (Regulation AC) pour la distribution par ses soins à un ressortissant américain aux Etats-Unis de la présente étude préparée par un analyste d' ODDO BHF car ODDO BHF n'a pas de dirigeants ni de personnes exerçant des fonctions similaires ni des salariés en commun avec ONY et ONY conserve et applique des politiques et procédures raisonnablement destinées à l'empêcher, de même que toute personne exerçant le contrôle, tous dirigeants ou personnes exerçant des fonctions similaires, ainsi que des salariés d'ONY, d'influencer les activités de l'analyste d'une société tierce ainsi que le contenu des études préparées par un tel analyste tiers.

Coordonnées de la société chargée de la distribution de la recherche aux investisseurs ressortissants des Etats-Unis : ODDO BHF New York Corporation, MEMBER: FINRA/SIPC est une filiale à 100 % de ODDO BHF SCA; Louis paul ROGER, Président (louis-paul.roger@ny.oddobhf.com) 150 East 52nd Street New York, NY 10022 646-286-2137.